

STUDIE
HAMBURG, 20. JULI 2023

Prognosetransparenz der DAX 40-Unternehmen

EINE ANALYSE DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG
IN DEN GESCHÄFTSBERICHTEN 2022

KIRCHHOFF | TEAM
FARNER

DSW
Die Anlegerschützer

Executive Summary

Transparenz der Prognoseberichte

- 38 der 40 DAX-Unternehmen wurden in dieser Studie untersucht. Für 2 Unternehmen liegt kein Prognosebericht vor.
- Im Jahr 2022 fallen 18 DAX-Konzerne in die Kategorie „hoch“. Diese Unternehmen erhalten das Prädikat „hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung: Allianz, BASF, Bayer, Commerzbank, Continental, Deutsche Post DHL, Deutsche Telekom, Fresenius, Hannover Rück, Henkel, Mercedes-Benz, Porsche AG, Rheinmetall, RWE, Sartorius, Siemens, Siemens Energy und Volkswagen (2021: 16 von 37 Unternehmen).
- Hälfte der Unternehmen in der Kategorie „mittel“: 19 der 38 untersuchten DAX-Konzerne fallen nun in diese Transparenzkategorie (2021: 20 von 37 Unternehmen).
- Anzahl der Unternehmen mit „niedriger Transparenz“ bleibt mit 1 weiterhin auf niedrigem Niveau (2021: 1 von 37 Unternehmen).
- 31 von 38 untersuchten Unternehmen quantifizieren das erwartete Konzernergebnis. Damit sinkt der Anteil gegenüber dem Vorjahr (2021: 35 von 37 Unternehmen).
- Leichter Zusammenhang zwischen Umfang und Transparenz der Berichte erkennbar: Berichte mit hohem Transparenzniveau sind im Durchschnitt 5,7 Seiten lang, Berichte mit mittlerem Niveau 3,5 Seiten. Neben den längsten Prognoseberichten (Deutsche Telekom und Volkswagen: 11 Seiten) sind auch kurze Berichte (Deutsche Post DHL: 3 Seiten, Siemens: 3 Seiten, Bayer: 3 Seiten, RWE: 2 Seiten) in der Kategorie „hohe Transparenz“ vertreten.
- Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren gewinnen etwas an Bedeutung in den Prognoseberichten. Dennoch: Nur 13 Unternehmen treffen Aussagen zu ihren Zielen bei diesen Indikatoren (2021: 11 von 37 Unternehmen).

Die vorliegende Studie basiert auf den Geschäftsberichten der DAX 40-Unternehmen für das Jahr 2022.

Es wurden qualitative und quantitative Angaben zur zukünftigen Geschäftsentwicklung im Kapitel „Prognosebericht“ des Lageberichts analysiert.

Quantitative Angaben zum Konzernergebnis und den Segmentergebnissen fielen dabei besonders positiv ins Gewicht.



Vorwort

Vorwort

„Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen!“ Dieses Zitat wird gleich mehreren berühmten Personen unterschiedlicher Fachrichtungen wie Mark Twain, Winston Churchill und Nils Bohr zugeschrieben. Und dennoch haben Unternehmen die Pflicht, in ihrem Prognosebericht als Teil des Geschäftsberichts ihre Erwartungen über die zukünftige Geschäftsentwicklung darzulegen. Damit geben die Unternehmen ihren Aktionären und potenziellen Investoren eine wichtige Richtschnur für die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens. In welchem Umfang und in welcher Form die Prognosen zu erfolgen haben, ist hingegen nicht verpflichtend festgelegt. Grund genug, um die Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen auch dieses Jahr genauer unter die Lupe zu nehmen.

Kirchhoff Consult hat daher erneut die Transparenz der Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen untersucht. Die Studie wird seit 2005 regelmäßig durchgeführt. Für die Studie hat Kirchhoff Consult sowohl qualitative als auch quantitative Angaben zur zukünftigen Geschäftsentwicklung im Kapitel „Prognosebericht“ des Lageberichts der Geschäftsberichte für das Jahr 2022 analysiert. Anhand der Analyse von 15 Kriterien wurden die DAX 40-Unternehmen in die 3 Transparenzkategorien „hoch“, „mittel“ und

„gering“ eingruppiert. Quantitative Angaben zum Konzernergebnis und zu den Segmentergebnissen fielen dabei besonders positiv ins Gewicht.

In der Prognosestudie des Vorjahres haben wir an dieser Stelle auf die erschwerten Bedingungen für die Erstellung transparenter Prognosen aufgrund der unsicheren Rahmenbedingungen hingewiesen. Rahmenbedingungen, die auch jetzt noch aktuell sind. Die wirtschaftliche Entwicklung wird weiterhin maßgeblich von der anhaltenden Inflation, steigenden Zinsen und dem Russland-Ukraine-Krieg beeinflusst. Mit diesen Unsicherheiten ist es für das Management der Unternehmen eine gewaltige Aufgabe, eine genaue und zuverlässige Aussage über die zukünftige Unternehmensentwicklung zu treffen. Auf die dauerhaften Unsicherheiten und Krisen haben sich die Unternehmen aber eingestellt.

Vor diesem Hintergrund haben wir einen leichten Anstieg der Prognosetransparenz der DAX 40-Unternehmen erwartet, der sich bestätigt hat. Der Großteil der Unternehmen hat das Transparenzniveau des Vorjahres stabil gehalten. Nur zwei Unternehmen haben sich verschlechtert und eines hat sich verbessert. Besonders bemerkenswert ist, dass 4 der 5 Unternehmen, die im letzten Jahr neu in den DAX 40 aufgestiegen sind, einen

Prognosebericht der Transparenzkategorie „hoch“ veröffentlicht haben. Das Prädikat „hohe Transparenz“ haben insgesamt 18 der untersuchten Unternehmen für ihre Prognoseberichterstattung erhalten. In die Kategorie „mittlere Transparenz“ fallen 19 der DAX 40-Unternehmen, während in diesem Jahr die Deutsche Bank das einzige Unternehmen in der Kategorie „niedrige Transparenz“ ist. Als einziges Unternehmen hat die Deutsche Bank das geplante Konzernergebnis 2023 weder auf Konzern- noch auf Segmentebene quantifiziert und damit in der Bewertung deutlich schlechter abgeschnitten als im Vorjahr.

Erst im weiteren Jahresverlauf wird sich zeigen, wie gut die DAX 40-Unternehmen ihre Prognosen tatsächlich treffen werden. Seit der Veröffentlichung der Geschäftsberichte im Frühjahr gab es bereits mehrere Prognoseanpassungen. Weitere werden von Experten aufgrund der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in den nächsten Wochen und Monaten erwartet. Wie der Markt auf die Prognoseanpassungen reagiert, wird auch von der Kommunikation der Unternehmen abhängen. Eine gute Kommunikation ist wichtig für das langfristige Vertrauen der Investoren.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

„Das Vertrauen von Investoren in ein Unternehmen wird in höchstem Maße vom Erwartungsmanagement beeinflusst. Transparente Prognosen sind dazu eines der wichtigsten Instrumente. Es ist daher sehr erfreulich, dass viele Unternehmen sich auch in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten quantitative Prognosen zutrauen. Sie sind sich der Bedeutung von Prognosen für den Kapitalmarkt bewusst. Die Herausforderung wird nun sein, Abweichungen verständlich zu kommunizieren.“

Jens Hecht, CFA,
Managing Partner
der Kirchhoff Consult AG

Transparenz der Prognoseberichte

DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2022

Bei der Untersuchung der Transparenz der Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen werden die Unternehmen gemäß 15 Bewertungskriterien in die 3 Transparenzlevel „hoch“, „mittel“ und „niedrig“ einsortiert. Dabei gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Unternehmen.

Bei der Auswertung der Geschäftsberichte zum Geschäftsjahr 2022 fallen 18 Unternehmen in die Kategorie „hohe Transparenz“. Das ist eine Zunahme um 2 Unternehmen gegenüber der letzten Erhebung für das Jahr 2021. Der relative Anteil an Unternehmen in der hohen Kategorie hat daher wieder zugenommen, nachdem dieser im Vorjahr einen leichten Rückgang aufzeigte. 14 dieser Unternehmen wiesen bereits im Vorjahr ein hohes Transparenzniveau auf. Die weiteren 4 Unternehmen in der höchsten Transparenzkategorie – Commerzbank, Rheinmetall, Siemens Energy und Porsche AG – sind neu in den DAX 40 aufgestiegen und waren daher im Vorjahr nicht Teil der Erhebung.

Merck konnte als einziges Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr eine Kategorie aufsteigen und fällt nun in die Kategorie mittlere Transparenz. Mit Daimler Truck verschlechterte sich ein Unternehmen von der höchsten Kategorie in die mittlere Kategorie. Die Deutsche Bank, welche sich im letzten Jahr von der niedrigsten auf die höchste Kategorie verbessert hat, fällt in diesem Jahr als einziges Unternehmen wieder in die Kategorie der niedrigen Transparenz. Grund dafür ist, dass die Deutsche Bank zwar eine Ergebnisprognose für 2025 veröffentlicht hat, das laufende Geschäftsjahr 2023 aber komplett außen vor gelassen hat. Die Anzahl an Unternehmen mit einer niedrigen Transparenz im Prognosebericht ist damit stabil auf niedrigem Niveau geblieben.

19 Unternehmen zählen zu der Kategorie „mittlere Transparenz“. Unter anderem hat DAX 40-Rückkehrer Beiersdorf ein mittleres Niveau erreicht. Während die Anzahl der Unternehmen in der mittleren Kategorie um ein Unternehmen zurückging, stieg sie in der höchsten Transparenzkategorie um 2 Unternehmen. Insgesamt gab es somit eine leichte Verschiebung hin zu einer besseren Prognosequalität, während die meisten Unternehmen ihr Niveau gehalten haben. Dabei wurde ein Unternehmen mehr untersucht als im Vorjahr.

Finanzielle Leistungsindikatoren					
		Ergebnisse 2022	Pro-forma 2022*	Erwartungen 2023 [†]	Erwartungen 2024 [†]
Umsatz					
Konzern	Med. €	114,4	113,7	leichter Anstieg	leichter Anstieg
Deutschland	Med. €	34,5	34,7	leichter Anstieg	Anstieg
USA (in lokaler Währung)	Med. US \$	29,5	29,3	leichter Anstieg	leichter Anstieg
Europa	Med. €	11,2	11,2	Anstieg	leichter Anstieg
Systemgeschäft	Med. €	3,8	3,7	stabiler Verlauf	leichter Anstieg
Service-Umsatz					
Konzern	Med. €	91,9	91,6	Anstieg	Anstieg
Deutschland	Med. €	27,5	27,7	leichter Anstieg	leichter Anstieg
USA (in lokaler Währung)	Med. US \$	40,2	40,2	Anstieg	Anstieg
Europa	Med. €	9,3	9,3	Anstieg	leichter Anstieg
Systemgeschäft	Med. €	3,7	3,6	stabiler Verlauf	leichter Anstieg
EBITDA AL	Med. €	36,0	34,2	starker Anstieg	Rückgang
EBITDA AL (bereinigt um Sondereinflüsse)					
Konzern	Med. €	40,2	39,3	rund 40,8	starker Anstieg
Deutschland	Med. €	9,8	9,9	Anstieg	Anstieg
USA (in lokaler Währung)	Med. US \$	27,0	27,0	28,4	starker Anstieg
Europa	Med. €	4,0	4,0	4,0	Anstieg
Systemgeschäft	Med. €	0,3	0,3	0,3	Anstieg
Core EBITDA AL (bereinigt um Sondereinflüsse)[‡]					
Konzern	Med. €	38,9	38,0	starker Anstieg	starker Anstieg
USA (in lokaler Währung)	Med. US \$	25,5	25,5	starker Anstieg	starker Anstieg
Betriebsergebnis (EBIT)	Med. €	16,2	14,8	starker Anstieg	Rückgang
ROCE	%	4,5		starker Anstieg	Rückgang
Cash Capex (vor Investitionen in Spektrum)					
Konzern	Med. €	21,0	20,7	16,8	stabiler Verlauf
Deutschland	Med. €	4,4	4,4	leichter Anstieg	leichter Anstieg
USA (in lokaler Währung)	Med. US \$	14,0	14,0	starker Rückgang	stabiler Verlauf
Europa	Med. €	1,8	1,8	stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
Systemgeschäft	Med. €	0,2	0,2	stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
Free Cashflow AL (vor Ausschüttung und Investitionen in Spektrum)	Med. €	11,5	11,2	> 10	starker Anstieg
Rating					
Standard & Poor's, Fitch		BBB, BBB+		von A- bis BBB	von A- bis BBB
Moodys		Baa1		von A3 bis Baa2	von A3 bis Baa2
Sonstige					
Dividende je Aktie [§]	€	0,70		Ausschüttungsquote von 40 bis 40 % am EPS (bereinigt um Sondereinflüsse), Minimum 0,60 €	Ausschüttungsquote von 40 bis 40 % am EPS (bereinigt um Sondereinflüsse), Minimum 0,60 €
Ergebnis je Aktie (bereinigt um Sondereinflüsse)	€	1,83		> 1,60	starker Anstieg
Eigenkapitalquote	%	29,2		25 bis 35	25 bis 35
Relative Verschuldung		3,07x		< 2,75x [¶]	rund 2,75x [¶]

* Berücksichtigung von Änderungen in der Organisationsstruktur sowie wesentlicher Konsolidierungskreisveränderungen (u. a. die Veräußerung von Anteilen an GD Towers – Ausnahme 12 Monate für Pro-forma 2022 und Erwartungen – und die Veräußerung der T-Mobile Netherlands).
[†] Auf vergleichbarer Basis.
[‡] Das bereinigte Core EBITDA AL unterscheidet sich durch die Herausnahme der Umsätze aus der Endgerätevermietung in den USA vom bereinigten EBITDA AL und zeigt damit eine unverzerrte Darstellung der operativen Entwicklung. Aus diesem Grund ergänzen wir unsere finanziellen Leistungsindikatoren in den Jahren des Rückgangs aus dem Geschäftsmodell der Endgerätevermietung in den USA für erklärende Zwecke um das bereinigte Core EBITDA AL.
[§] Die angegebene Erwartung zur Dividende je Aktie bezieht sich auf das jeweils genannte Geschäftsjahr.
[¶] Vorbehaltlich der notwendigen Gremienbeschlüsse und weiterer gesetzlicher Voraussetzungen.
[‡] Kurzzeitiges Verlassen des Zielkorridors von 2,25 – 2,75x bis Ende 2024 durch den Zusammenschluss von T-Mobile US und Sprint.

Weitere Informationen zu der erwarteten Entwicklung der finanziellen Leistungsindikatoren unserer operativen Segmente finden Sie im Abschnitt „[Finanzen der operativen Segmente](#)“.

Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2022, S. 136

Best Practice Prognosebericht 2022: Deutsche Telekom

Die Deutsche Telekom stellt wichtige Leistungsindikatoren zur Steuerung des Unternehmens quantitativ in Bullet Points und Tabellen dar. Darüber hinaus finden sich im Prognosebericht Erläuterungen zu den Annahmen, die den prognostizierten Kennzahlen zugrunde liegen. Die Deutsche Telekom gibt eine quantitative Einschätzung über die Entwicklung sowohl der Weltwirtschaft als auch des

Mobilfunk-Marktes ab. Zudem bietet das Unternehmen eine umfassende und detaillierte Darstellung von Prognosen über den gesetzlichen Berichtszeitraum von einem Jahr hinaus. Auch nichtfinanzielle Leistungsindikatoren wie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit, der Energieverbrauch und der CO₂-Ausstoß werden tabellarisch und mit Erläuterungen prognostiziert.

Prognose auf Segmentebene

Millionen €	Umsatz		EBIT vor Sondereinflüssen		ROCE	
	2022	Erwartet 2023	2022	Erwartet 2023	2022	Erwartet 2023
Chemicals	14.895	↓	1.956	↓	15,6%	↓
Materials	18.443	↔	1.840	↓	14,9%	↓
Industrial Solutions	9.992	↔	1.091	↔	16,0%	↔
Surface Technologies	21.283	↔	902	↔	3,9%	↔
Nutrition & Care	8.066	↔	618	↔	7,5%	↓
Agricultural Solutions	10.280	↔	1.220	↔	7,1%	↔
Sonstige	4.368	↔	-749	↓	-	-
BASF-Gruppe	87.327	84 Mrd. € – 87 Mrd. €	6.878	4,8 Mrd. € – 5,4 Mrd. €	10,0%	7,2% – 8,0%

↔ „auf Vorjahresniveau“, keine Veränderung (+/-0,0%)
 ↑/↓ „kleine Veränderung“, beim Umsatz entspricht „klein“ einer Veränderung von 0,1–5,0%; bei Ergebnisgrößen von 0,1–10,0%; bei ROCE von 0,1 bis 1,0 Prozentpunkten.
 ↗/↘ „deutliche Veränderung“, beim Umsatz entspricht „deutlich“ einer Veränderung ab 5,1%; bei Ergebnisgrößen ab 10,1%; bei ROCE von mehr als 1,0 Prozentpunkten.

auf Strom aus erneuerbaren Energien werden wir diesem Anstieg entgegensteuern.

Umsatz- und Ergebnisprognose für die Segmente

Für das Segment **Chemicals** erwarten wir im Jahr 2023 einen leichten Umsatzrückgang. Dieser wird sich aus geringeren Preisen in beiden Unternehmensbereichen ergeben. Grund hierfür ist Preisdruck infolge insgesamt höherer Produktverfügbarkeit, die aus neuen Produktionskapazitäten und geringeren Lieferkettenproblemen resultiert. Die voraussichtliche Erholung der Nachfrage, vor allem in China, wird zu Absatzwachstum im Segment führen. Die negativen Effekte aus der Preisentwicklung können dadurch voraussichtlich nicht voll kompensiert werden. Zudem werden die geringeren Preise die Margen belasten, weshalb wir in beiden Unternehmensbereichen einen starken Rückgang des EBIT vor Sondereinflüssen prognostizieren. Darüber hinaus werden erheblich höhere Fixkosten, hauptsächlich infolge der Investitionen in die Errichtung des neuen Verbundstandorts in Zhanjiang/China sowie

in die Erweiterung der Ethylenoxid-Anlage in Antwerpen/Belgien, die Ergebnisentwicklung belasten.

Im Segment **Materials** rechnen wir mit einem leichten Umsatzwachstum. Aufgrund des weiterhin volatilen Marktumfelds erwarten wir rohstoffbedingt höhere Preise im Unternehmensbereich Monomers. Ein insgesamt leichtes Absatzwachstum wird zur Umsatzsteigerung beitragen. Allerdings sehen wir eine divergierende Entwicklung innerhalb des Segments: Während Performance Materials voraussichtlich ein Mengenwachstum in allen Kundenindustrien verzeichnen wird, gehen wir im Unternehmensbereich Monomers von einem leicht geringeren Absatz aus. Für das EBIT vor Sondereinflüssen des Segments prognostizieren wir einen deutlichen Rückgang aufgrund der Ergebnisentwicklung im Unternehmensbereich Monomers. Hier wird das EBIT vor Sondereinflüssen nach den starken Margen im Jahr 2022 voraussichtlich aufgrund geringerer Margen deutlich abnehmen. Im Unternehmensbereich Performance Materials gehen wir hingegen von einer deutlichen Steigerung des EBIT vor Sondereinflüssen infolge der positiven Absatzentwicklung bei stabilen Margen aus.

Für das Segment **Industrial Solutions** planen wir in beiden Unternehmensbereichen mit einem leicht niedrigeren Umsatz für das Jahr 2023. Das angestrebte Mengenwachstum von Performance Chemicals wird den Umsatzeffekt aus der Veräußerung des Kaolinmineralien-Geschäfts zum 30. September 2022 sowie den erwarteten Preisrückgang infolge einer geringeren Nachfrage nur teilweise ausgleichen können. Der leichte Umsatzrückgang von Dispersions & Resins wird im Wesentlichen durch einen niedrigeren Absatz infolge einer geringeren Nachfrage bedingt sein. Das EBIT vor Sondereinflüssen des Segments wird voraussichtlich leicht sinken. Ausschlaggebend hierfür wird das erwartete deutlich niedrigere EBIT vor Sondereinflüssen von Dispersions & Resins infolge schwächerer Margen sein. Die deutliche Ergebnissteigerung von Performance Chemicals, insbesondere infolge des Mengenwachstums, wird dies nur teilweise kompensieren.

Im Segment **Surface Technologies** erwarten wir einen leichten Umsatzrückgang im Vergleich zu 2022. Maßgeblich hierfür werden voraussichtlich erheblich sinkende Edelmetallpreise im Unternehmensbereich Catalysts sein. Höhere Preise von Coatings sowie ein prognostiziertes Mengenwachstum in beiden Unternehmensbereichen werden umsatzsteigernd wirken. Das EBIT vor Sondereinflüssen des Segments wird voraussichtlich leicht zurückgehen. Während wir für das EBIT vor Sondereinflüssen von Coatings eine deutliche Steigerung infolge höherer Margen und Mengen prognostizieren, rechnen wir mit einem deutlichen Rückgang für Catalysts aufgrund geringerer Margen infolge von hohen Rohstoff- und niedrigeren Edelmetallpreisen.

Wir prognostizieren für das Segment **Nutrition & Care** einen Umsatz auf Vorjahresniveau. Wir erwarten insgesamt geringere Preise infolge sinkender Rohstoffpreise. Ein erwartetes Mengenwachstum in beiden Unternehmensbereichen durch eine höhere Produktverfügbarkeit und eine Entspannung der globalen Lieferketten wird dies kompensieren können. Das EBIT vor Sondereinflüssen des Segments wird voraussichtlich leicht unter dem Vorjahreswert liegen.

projekte – den neuen Verbundstandort in Zhanjiang/China sowie den Ausbau des Geschäfts mit Batteriematerialien. Das Investitionsvolumen in den nächsten fünf Jahren wird damit über dem des Planungszeitraums 2022 bis 2026 in Höhe von 25,6 Milliarden € liegen.

Best Practice Prognosebericht 2022: BASF

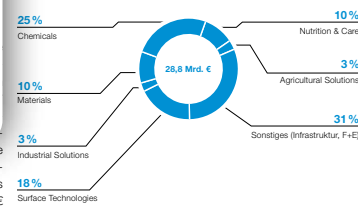
BASF hat mit einem Umfang von 6 Seiten einen überdurchschnittlich langen Prognosebericht veröffentlicht. Neben textlichen Erläuterungen gibt das Unternehmen in Tabellen- und Diagrammform einen übersichtlichen Überblick zu wichtigen Prognosekennzahlen. Dazu zählen quantitative Prognosen des Ergebnisses und des Umsatzes sowohl für den Konzern als auch für alle Segmente, Sachinvestitionen, Finanzierung, CO2-Emissionen sowie zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft und des Branchenumfelds. Darüber hinaus thematisiert BASF die zukünftige Dividendenpolitik.

Derzeit realisieren oder planen wir unter anderem die folgenden Projekte:

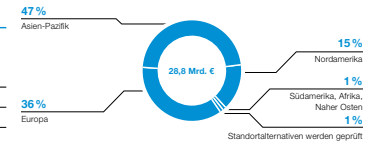
Sachinvestitionen: Ausgewählte Projekte

Standort	Projekt
Chalampé/Frankreich	Neubau einer Produktionsanlage für Hexamethylendiamin
Geismar/Louisiana	Kapazitätserweiterung der MDI-Anlage
Ludwigshafen/Deutschland	Modernisierung der Produktion von Chlorformaten und Säurechloriden
Schwarzhede/Deutschland	Neubau einer Produktionsanlage für Batteriematerialien
Zhanjiang/China	Errichtung eines integrierten Verbundstandorts

Sachinvestitionen nach Segmenten 2023-2027



Sachinvestitionen nach Regionen 2023-2027



Dividende

Wir haben eine anspruchsvolle Dividendenpolitik und bieten unseren Aktionären eine attraktive Dividendenrendite. Wir streben an, die Dividende je Aktie jährlich zu steigern.

Informationen zum Dividendenvorschlag auf Seite 13

Finanzierung

Für die planmäßige Tilgung von Anleihen erwarten wir 2023 Mittelabflüsse in Höhe von umgerechnet rund 2,1 Milliarden €. Zur Refinanzierung der fälligen Anleihen sowie zur Optimierung unseres Fähigkeitsprofils stehen uns weiterhin mittel- bis langfristige Unternehmensanleihen und unser globales Commercial-Paper-Programm zur Verfügung.

Informationen zu unserer Finanzierungspolitik auf Seite 64

Nachtragsbericht

Seit Beginn des Geschäftsjahres 2023 haben sich keine wesentlichen Änderungen der Unternehmenssituation oder des Branchenumfelds ergeben.

Prognosequalität 2022 – Drei Transparenzlevel

HOCH

<input type="radio"/>	Allianz		(5)
<input type="radio"/>	BASF		(6)
<input type="radio"/>	Bayer		(3)
NEU	Commerzbank		(7)
<input type="radio"/>	Continental		(4)
<input type="radio"/>	Deutsche Post DHL		(3)
<input type="radio"/>	Deutsche Telekom		(12)
<input type="radio"/>	Fresenius		(8)
<input type="radio"/>	Hannover Rück		(8)
<input type="radio"/>	Henkel		(5)
<input type="radio"/>	Mercedes-Benz		(5)
NEU	Porsche AG		(4)
NEU	Rheinmetall		(8)
<input type="radio"/>	RWE		(2)
<input type="radio"/>	Sartorius		(5)
<input type="radio"/>	Siemens		(3)
NEU	Siemens Energy		(4)
<input type="radio"/>	Volkswagen		(11)

MITTEL

<input type="radio"/>	Adidas		(3)
NEU	Beiersdorf		(4)
<input type="radio"/>	BMW		(4)
<input type="radio"/>	Brenntag		(1)
<input type="radio"/>	Covestro		(3)
▽	Daimler Truck		(5)
<input type="radio"/>	Deutsche Börse		(4)
<input type="radio"/>	E.ON		(2)
<input type="radio"/>	Heidelberg Cement		(4)
<input type="radio"/>	Infineon		(3)
△	Merck		(4)
<input type="radio"/>	MTU		(4)
<input type="radio"/>	Munich Re		(2)
<input type="radio"/>	Porsche Holding		(4)
<input type="radio"/>	SAP		(7)
<input type="radio"/>	Siemens Healthineers		(3)
<input type="radio"/>	Symrise		(4)
<input type="radio"/>	Vonovia		(3)
<input type="radio"/>	Zalando		(4)

NIEDRIG

▽	Deutsche Bank		(8)
---	---------------	--	-----

△ AUFGESTIEGEN

KEINE VERÄNDERUNG ZUR VERGANGENEN AUSGABE DER STUDIE (GESCHÄFTSJAHR 2021)

▽ ABGESTIEGEN

ANZAHL DER SEITEN

Die Studie basiert auf der Zusammensetzung des DAX zum 31.03.2023. Airbus und Qiagen haben keinen Prognosebericht veröffentlicht und werden in dieser Studie nicht berücksichtigt.

Die Sortierung der Unternehmen innerhalb der Kategorien erfolgt in alphabetischer Reihenfolge. Unternehmen, die bei der letzten Erhebung noch nicht dem DAX angehörten, werden ohne Veränderungsindikator dargestellt.

EINGRUPPIERUNG IN TRANSPARENZLEVEL

- Die Bewertungskriterien wurden im Vergleich zur letzten Erhebung nicht verändert.
- Bei der Analyse wurden ausschließlich die Prognoseberichte in den Geschäftsberichten 2022 untersucht. Informationen aus anderen Teilen der Geschäftsberichte wurden nicht bewertet.
- Die Prognoseberichte wurden nach 15 Kriterien bewertet. Es wurden jeweils Punkte für eine qualitative und darüber hinaus für eine quantitative Einschätzung vergeben. Anhand der erreichten Punkte wurden die Unternehmen in die 3 Transparenzlevel „hoch“, „mittel“, und „niedrig“ eingeteilt.
- Die Veröffentlichung einer quantitativen Ergebnisprognose auf Konzern- oder auf Segmentebene war ein zugleich notwendiges wie hinreichendes Kriterium, um die Kategorie mittlere Transparenz zu erreichen.
- Insgesamt wurden die Prognosen anhand der Kriterien Konzernergebnis, Segmentergebnis, Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus, Konzernumsatz, Segmentumsatz, Preisentwicklung, Kostenentwicklung, Investitionssumme, Finanzierung, Liquidität, künftige Produkte, Dienstleistungen und Standorte (nur qualitativ), nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, Dividendenpolitik, gesamtwirtschaftliches Umfeld und Branchenumfeld bewertet.



Seitenanzahl als Indikator für die Güte des Prognoseberichts ?

Die DAX 40-Unternehmen berichten in sehr unterschiedlichem Umfang über die Erwartungen für die Geschäftsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr. Die Bandbreite der Länge der Prognoseberichte liegt zwischen einer und 11 Seiten. Insgesamt sind die Prognoseberichte im Durchschnitt mit 4,6 Seiten etwas länger als im Vorjahr (2021: 4,4 Seiten).

Es zeigt sich ebenso wie im Vorjahr, dass sowohl kurze als auch lange Prognoseberichte eine hohe Transparenz gemessen an den angelegten Kriterien haben können. Jedoch wird auch deutlich, dass ein langer Bericht nicht gleichbedeutend mit einer hohen Prognosequalität ist. Die Deutsche Bank landet mit einem 8-seitigen Prognosebericht als einziges Unternehmen in der Transparenzkategorie „niedrig“. Zudem fallen in diesem Jahr nur 7 von

14 Unternehmen mit einem Bericht einer Länge von mindestens 5 Seiten in die Kategorie „hoch“. Im Vorjahr waren es 11 von 13 Unternehmen. Dennoch besteht ein Zusammenhang zwischen der Länge des Prognoseberichts und der Qualität. Die durchschnittliche Seitenzahl des Prognoseberichts bei Unternehmen in der Kategorie „hoch“ betrug 5,7 Seiten. Unternehmen aus der Kategorie „mittel“ berichteten hingegen durchschnittlich auf 3,5 Seiten über ihre erwartete zukünftige Geschäftsentwicklung.

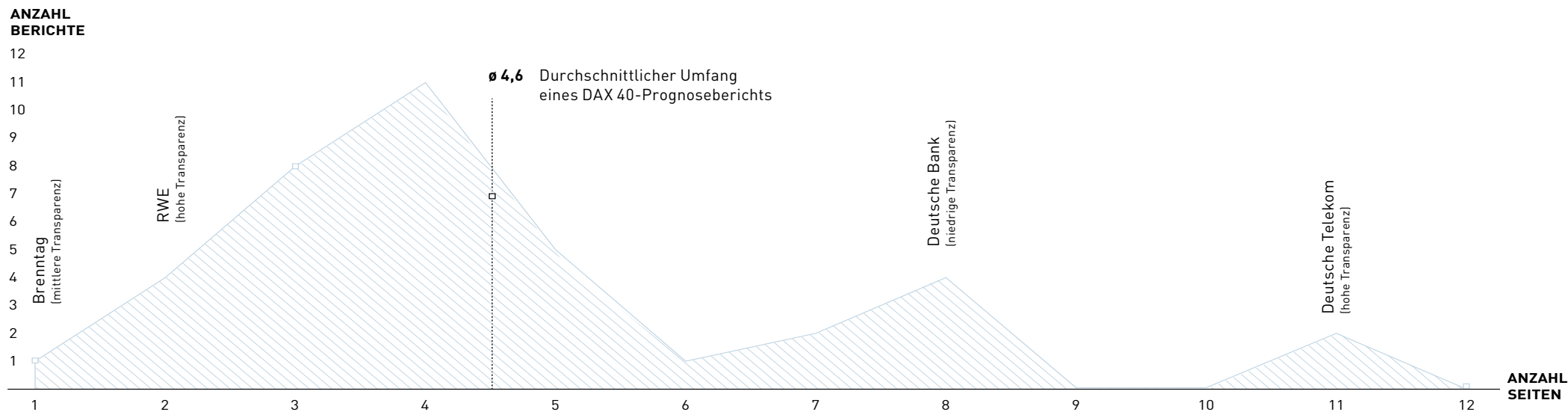
Die mit 11 Seiten längsten Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen stammen zum einen erneut von der Deutschen Telekom und zum anderen von Volkswagen. RWE erreichte mit nur zwei Seiten ebenfalls einen transparenten Prognosebericht der Kategorie „hoch“. Dafür verzichtet das Unternehmen auf ausführliche qualitative Erläuterungen und

fokussiert sich auf kurze Aussagen zu erwarteten Entwicklungen des EBITDA auf Konzern- und Segmentebene, zur gesamtwirtschaftlichen und branchenbezogenen Entwicklung, Investitionen, Finanzierung und zur Dividende. In einer Tabelle sind die Prognosen für das Konzern- und die Segmentergebnis zusammengefasst. Auch Bayer, die Deutsche Post DHL und Siemens haben mit einem nur 3 Seiten langen Prognosebericht eine „hohe“ Transparenz erreicht.

Bei der Deutschen Bank hingegen fehlen in dem 8 Seiten langen Prognosebericht die wichtigen Aussagen zum quantitativen Konzern- und Segmentergebnis für das Geschäftsjahr 2023. Das Unternehmen berichtet stattdessen Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2025, die nur beim Kriterium der Ergebnisprognose über ein Jahr

hinaus berücksichtigt wurden. Die Deutsche Bank beschreibt umfassend die Entwicklungen in der Gesamtwirtschaft, in der Bankenbranche sowie in allen Unternehmensbereichen. Dennoch fehlen dem Prognosebericht die wichtigsten quantitativen Angaben für das laufende Geschäftsjahr, welche den Aktionären und Stakeholdern einen hohen Informationsgehalt und somit eine höhere Transparenz bieten.

Besser macht es wie im Vorjahr das Industrieunternehmen Brenntag. Das Unternehmen hat erneut einen Prognosebericht mit nur einer Seite veröffentlicht und hat damit den kürzesten veröffentlichten Bericht. Dennoch finden sich wichtige Informationen wie ein quantifiziertes Konzernergebnis wieder, sodass das Unternehmen die Transparenzkategorie „mittel“ erreicht.



2.9 Prognosebericht

Für 2023 sind wir zuversichtlich, an die gute Ertragslage des vergangenen Jahres anknüpfen zu können. Aktuell rechnen wir mit einem bereinigten EBITDA in Höhe von 5,8 bis 6,4 Mrd. €. Für das Kerngeschäft erwarten wir einen Wert von 4,8 bis 5,4 Mrd. €. Der Erwerb von Con Edison Clean Energy Businesses zum 1. März 2023 und die Inbetriebnahme neuer Erzeugungskapazitäten werden sich positiv im Ergebnis niederschlagen. Außerdem erwarten wir eine wetterbedingt höhere Auslastung unserer Windparks. Die Erträge im Energiehandel und aus der kurzfristigen Optimierung des Kraftwerkseinsatzes werden dagegen wohl deutlich unter dem hohen Niveau von 2022 liegen. Auch die Stromerlösabschöpfung dürfte zu spürbaren Ergebniseinbußen führen.

Trübe Konjunkturaussichten in den RWE-Kernmärkten. Der Ukraine-Krieg und die hohe Inflation werden die Weltwirtschaft voraussichtlich auch 2023 noch massiv belasten. Der Sachverständigenrat prognostiziert für das laufende Jahr ein globales Wachstum von rund 2% (Quelle: Jahresgutachten 2022 / 2023). Für den Euroraum veranschlagt er einen Wert von 0,3%. Noch verhaltener schätzt er die Perspektiven Deutschlands ein: Für die größte Volkswirtschaft des Währungsraumes erwartet er einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,2%. Als Wachstumshemmnis werden u. a. die hohen Energiepreise gesehen. Die Niederlande können nach Einschätzung des Sachverständigenrates ein moderates Plus von 0,6% schaffen, während die Wirtschaftsleistung unseres wichtigsten Nicht-EU-Marktes Großbritannien voraussichtlich stagniert. Für die USA wird ein Wachstum von 0,4% vorausgesagt.

Sinkender Stromverbrauch erwartet. Unsere Erwartungen zur Höhe des diesjährigen Stromverbrauchs stützen sich auf die oben dargestellte Konjunkturprognose. Außerdem gehen wir von fortgesetzten Energieeinsparungen aus, insbesondere in Europa. Die Stromnachfrage in Deutschland, den Niederlanden, Großbritannien und den USA dürfte unter diesen Voraussetzungen um 1% bis 4% unter dem Niveau von 2022 liegen.

Ausblick in Mio. €	Ist 2022	Prognose 2023
Bereinigtes EBITDA	6.310	5.800-6.400
Davon:		
Kerngeschäft	5.559	4.800-5.400
Davon:		
Offshore Wind	1.412	1.400-1.800
Onshore Wind/Solar	827	1.100-1.500
Wasser/Biomasse/Gas	2.369	1.750-2.150
Energiehandel	1.161	300-600
Kohle/Kernenergie	751	800-1.200
Bereinigtes EBIT	4.568	3.600-4.200
Bereinigtes Nettoergebnis	3.232	2.200-2.700

Bereinigtes EBITDA 2023 bei voraussichtlich 5,8 bis 6,4 Mrd. €. Wir sind optimistisch, im laufenden Geschäftsjahr an das gute operative Ergebnis von 2022 anknüpfen zu können. Das bereinigte EBITDA des Konzerns wird 2023 voraussichtlich bei 5,800 bis 6,400 Mio. € liegen (Vorjahr: 6,310 Mio. €). Für das Kerngeschäft prognostizieren wir einen Wert von 4,800 bis 5,400 Mio. € (Vorjahr: 5,559 Mio. €). Der am 1. März 2023 abgeschlossene Erwerb von Con Edison Clean Energy Businesses und die Inbetriebnahme neuer Wind- und Solarparks werden sich positiv auf die Ertragslage auswirken. Außerdem unterstellen wir, dass das Windaufkommen Normalniveau erreicht und unsere Windparks deshalb besser ausgelastet sind als 2022. Die Erträge aus der kurzfristigen Optimierung des Kraftwerkseinsatzes und aus dem Energiehandel werden dagegen wohl nicht wieder auf dem außergewöhnlich hohen Vorjahresniveau liegen. Im Übrigen rechnen wir mit deutlichen Belastungen aus der europäischen Stromerlösabschöpfung. Außerhalb des Kerngeschäfts im Segment Kohle/Kernenergie wird sich das bereinigte EBITDA wohl mangelbedingt verbessern.

63

RWE: Transparenz auf 2 Seiten

RWE hat mit einem Umfang von nur 2 Seiten einen der kürzesten Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen veröffentlicht. Mit der Fokussierung auf wichtige quantitative Kennzahlen zum Ergebnis auf Konzern- und Segmentebene, zur Finanzierung, zur Dividende und zur Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen und branchenbezogenen Umfelds erfüllt das Unternehmen dennoch wesentliche Transparenzkriterien. Das Ergebnis für den Konzern und alle Segmente werden zudem übersichtlich in einer Tabelle dargestellt.

beschreibungen in Größenordnung von 2,200 Mio. € dürfte das bereinigte 4,200 Mio. € liegen (Vorjahr: 4,568 Mio. €). Das bereinigte Nettoergebnis auf 2,200 bis 2,700 Mio. € (Vorjahr: 3,232 Mio. €).

segmenten:

Hier erwarten wir ein bereinigtes EBITDA von 1,400 bis 1,800 Mio. € (Vorjahr: 1,161 Mio. €). Der erstmals ganzjährige Betrieb unserer neuen Windparks Triton ist sich positiv auf das Ergebnis auswirken. Außerdem rechnen wir mit Inlagenauslastung aufgrund günstigerer Windbedingungen und mit höheren Strompreisen. Dem stehen Ergebniseinbußen durch die staatliche Höpfung und steigende Aufwendungen für die Entwicklung von Wachstumssegmenten gegenüber.

Solar: Das bereinigte EBITDA dieses Segments veranschlagen wir auf 827 Mio. €. Damit würden wir deutlich über dem Vorjahr (827 Mio. €) abtrug dafür ist der Ergebnisbeitrag der seit 1. März 2023 vollkonsolidierten Clean Energy Businesses. Auch neugebaute Anlagen tragen zum EBITDA bei. Im Segment Offshore Wind erwarten wir positive Wettereinflüsse durch höhere Strompreise, aber auch gegenläufige Effekte aus staatlichen Subventionen und steigenden Aufwendungen für die Entwicklung von Wachstumssegmenten.

Wasser/Biomasse/Gas: Hier wird das bereinigte EBITDA voraussichtlich nicht an das Niveau von 2022 (2,369 Mio. €) heranreichen. Wir prognostizieren einen Wert im Bereich von 1,750 bis 2,150 Mio. €. Unsere realisierten Strompreise und die Erträge aus der kurzfristigen Optimierung des Kraftwerkseinsatzes werden voraussichtlich unter dem Niveau von 2022 liegen. Positive Effekte versprechen wir uns von der Inbetriebnahme der Biomassestabilisierungsanlage in Biblis und der Einbeziehung des zum 1. Februar 2023 erworbenen niederländischen Gaskraftwerks Magnum.

• **Energiehandel:** Das bereinigte EBITDA dieses Segments dürfte bei normalem Geschäftsverlauf im Bereich von 300 bis 600 Mio. € liegen. In diesem Fall würde es deutlich hinter dem außergewöhnlich hohen Niveau von 2022 (1,161 Mio. €) zurückbleiben.

• **Kohle / Kernenergie:** Hier wird sich das bereinigte EBITDA voraussichtlich auf 800 bis 1,200 Mio. € verbessern (Vorjahr: 751 Mio. €), obwohl das Kernkraftwerk Emsland voraussichtlich im April 2023 den Leistungsbetrieb einstellt. Höhere Margen in der Braunkohleverstromung geben dafür den Ausschlag.

Sachinvestitionen deutlich über Vorjahr. Unsere Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte wollen wir gegenüber 2022 (3,303 Mio. €) deutlich steigern. Ausgabenschwerpunkte sind Windkraft-, Solar- und Batterieprojekte in den USA und Europa. Erhebliche Mittel werden in den Bau des Offshore-Windparks Sofia in der britischen Nordsee fließen. Neben den Sachausgaben fallen hohe Finanzanlageinvestitionen an, insbesondere wegen des Erwerbs von Con Edison Clean Energy Businesses.

Leverage Factor: Obergrenze von 3,0 wird voraussichtlich eingehalten. Wie auf Seite 59 dargelegt, haben wir für den 31. Dezember 2022 ein Nettoguthaben ausgewiesen. Das Verhältnis der Nettoschulden zum bereinigten EBITDA des Kerngeschäfts (Leverage Factor) lag daher unter null. Auf längere Sicht dürfte es aber steigen, weil wir unsere geplanten Wachstumsinvestitionen teilweise fremdfinanzieren werden. Insbesondere der Erwerb von Con Edison Clean Energy Businesses schlägt sich schuldenerhöhend nieder. Gleichwohl sind wir zuversichtlich, dass der Leverage Factor auch am Ende des laufenden Jahres deutlich unter der Obergrenze von 3,0 liegen wird, die wir uns für ihn gesetzt haben.

Dividende für das Geschäftsjahr 2023. Der Vorstand der RWE AG strebt für das Geschäftsjahr 2023 eine Gewinnausschüttung je Aktie in Höhe von 1,00 € an. Gegenüber dem Dividendenvorschlag für 2022 ist das ein Plus von 0,10 €.

64

Konzernergebnis als wichtigstes Kriterium wird am häufigsten quantifiziert

Die dieser Studie zugrunde gelegten 15 Kriterien der Transparenz von Prognoseberichten werden von den DAX 40-Unternehmen unterschiedlich oft berichtet. 31 der 38 untersuchten Unternehmen quantifizieren die Prognose für das Konzernergebnis, während alle bis auf ein Unternehmen zumindest eine qualitative Aussage abgeben. Damit decken die meisten Unternehmen das wichtigste Kriterium für die Transparenz eines Prognoseberichts ab. Einen Ausblick in die mittelfristige Zukunft über das laufende Geschäftsjahr

hinaus geben hingegen nur 5 Unternehmen. Das Ergebnis für mindestens ein Segment wird von 27 der untersuchten Unternehmen quantifiziert und von 2 weiteren Unternehmen qualitativ prognostiziert.

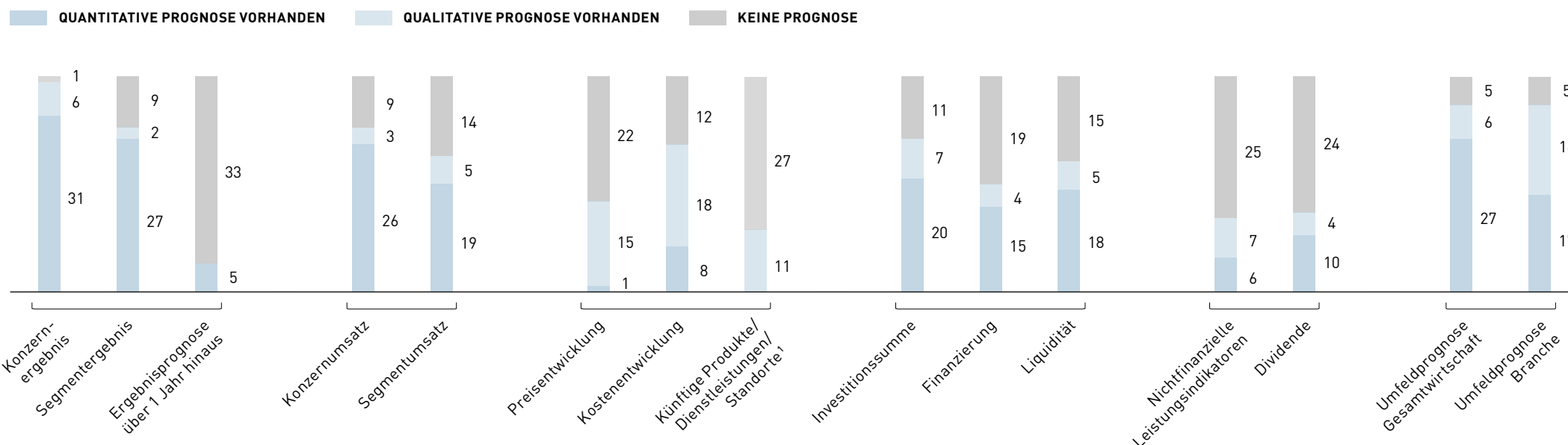
Am zweithäufigsten werden Prognosen zum gesamtwirtschaftlichen und branchenspezifischen Umfeld getroffen. Nur jeweils 5 Unternehmen treffen weder eine quantitative noch eine qualitative Prognose für diese beiden Kriterien. Die

gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird dabei deutlich häufiger, von 27 Unternehmen, quantifiziert. Ebenfalls häufig quantifiziert wird der Konzernumsatz, der Segmentumsatz sowie die Investitionssumme. Zumindest qualitativ trifft außerdem mehr als die Hälfte der Unternehmen Aussagen zur Entwicklung der Finanzierung, der Liquidität und der Kostenentwicklung.

Am seltensten wird neben dem mittelfristigen Ergebnis über die künftige Produktpolitik berichtet.

Außerdem treffen nur die wenigsten Unternehmen Aussagen zur zukünftigen Preisentwicklung, den nichtfinanziellen Leistungsindikatoren und zur Dividende, die aus dem Gewinn des laufenden Geschäftsjahres gezahlt werden soll. Das Kriterium Dividende wird von 10 Unternehmen quantitativ und damit von einem weniger als im Vorjahr dargestellt. 4 weitere Unternehmen veröffentlichen eine qualitative Prognose. Weitere Unternehmen berichten ausschließlich über den Dividendenvorschlag für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022.

DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2022: Transparenz nach Bewertungskriterien (N=38)



¹ Bei diesem Kriterium wurde eine Quantifizierung der Prognose nicht bewertet.

Quantitative Ergebnisprognosen: Basis für transparente Prognoseberichte

Viele Investoren treffen ihre Investitionsentscheidungen maßgeblich auf Basis des Ergebnisses. Daher ist eine Quantifizierung der Ergebnisprognose auf Konzern- bzw. auf Segmentebene das wichtigste Kriterium für die Transparenz von Prognoseberichten. Welche Ergebniskennzahl das Unternehmen für die Prognose auswählt, ist für die Punktevergabe in dieser Erhebung irrelevant. Die Prognose kann beispielsweise für das EBITDA, EBITDA-Marge, EBIT, EBIT-Marge oder Jahresüberschuss angegeben werden.

Ein Unternehmen muss eine quantitative Ergebnisprognose auf Konzern- oder Segmentebene veröffentlichen, um bei dieser Untersuchung zumindest die Transparenzkategorie „mittel“ zu erreichen. 37 der 38 untersuchten DAX 40-Unternehmen haben

mindestens eines der beiden Kriterien erfüllt (2021: 36 von 37). Dabei geben einige Unternehmen Punktprognosen an, während andere Unternehmen eine Bandbreite festlegen, innerhalb der sie das Ergebnis erwarten.

Symrise gibt eine Punktprognose auf Grundlage der EBITDA-Marge an, zeigt zugleich den Verlauf der vergangenen 3 Geschäftsjahre in einer Graphik und setzt die Prognose für das laufende Geschäftsjahr in Relation zu den mittelfristigen Zielen: „Unter der Annahme moderat steigender Rohstoffkosten geht der Konzern für 2023 von einer EBITDA-Marge von rund 20 % am unteren Ende des angestrebten Korridors aus.“ Die Allianz hingegen nutzt eine Bandbreite für die Prognose des operativen Konzernergebnisses und gibt im direkten Vergleich den Vorjahreswert an: „2022 belief sich unser operatives Ergebnis auf 14,2 Mrd €. Für 2023 gehen wir von einer starken Performance in allen unseren Geschäftsbereichen aus und rechnen mit einem operativen Ergebnis von 14,2 Mrd €, plus oder minus 1,0 Mrd €.“ Siemens Healthineers gibt eine Bandbreite für das Ergebnis je Aktie als Prognose heraus: „Für das bereinigte unverwässerte Ergebnis je Aktie wird eine Bandbreite zwischen 2,00 € und 2,20 € erwartet.“

In diesem Jahr haben 7 Unternehmen keine quantitative Prognose für das Konzernergebnis veröffentlicht. Das ist ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahreswert von 2 Unternehmen. 6 der 7 Unternehmen geben einen qualitativen Ausblick, bei dem die Veränderungen zum Vorjahr

mit Worten wie „deutlich“, „signifikant“ oder „leicht“ beschrieben werden. Definitionen dieser Begriffe finden sich im Prognosebericht allerdings nicht wieder. Diese 6 Unternehmen quantifizierten hingegen erwartete Segmentergebnisse, sodass sie die Mindestanforderungen für die Transparenzkategorie „mittel“ dieser Untersuchung erfüllen.

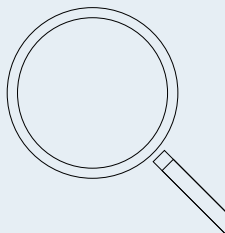
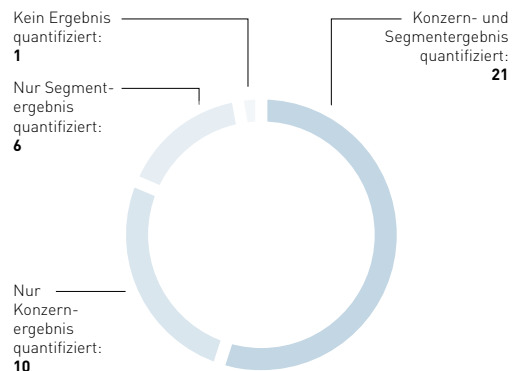
Anders verhält es sich beim Prognosebericht der Deutschen Bank. Die Deutsche Bank veröffentlicht weder eine qualitative noch eine quantitative Prognose für das Ergebnis auf Konzern- oder Segmentebene. Folglich landet das Unternehmen als einziges in der Transparenzkategorie „niedrig“. Im Prognosebericht macht die Deutsche Bank stattdessen Angaben zu den mittelfristigen Renditezielen für das Geschäftsjahr 2025: „Die Deutsche Bank bekräftigt ihre bis zum Jahr 2025 zu erreichenden Finanzziele einer Nachsteuerrendite auf das durchschnittliche materielle Eigenkapital von über 10%, eines durchschnittlichen jährlichen Ertragswachstum von 3,5% bis 4,5% für den Zeitraum 2021 bis 2025 und einer Aufwand-Ertrag-Relation von unter 62,5%.“

Eine quantitative Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus geben nur 4 weitere Unternehmen ab. Damit ist die Anzahl gegenüber dem Vorjahr auf niedrigem Niveau stabil geblieben (2021: 5). Nach wie vor erfüllen die DAX 40-Unternehmen dieses Kriterium damit am seltensten. Eine Ursache dafür könnte die große Unsicherheit über die weltwirtschaftliche Entwicklung sein.

KRITERIEN DER TRANSPARENZ VON PROGNOSEBERICHTEN

- Die Prognoseberichte wurden nach 15 Kriterien bewertet, wobei jeweils Punkte für eine qualitative und darüber hinaus eine quantitative Einschätzung vergeben wurde.
- Die beiden wichtigsten Kriterien Ergebnisprognose auf Konzernebene und Ergebnisprognose auf Segmentebene wurden höher gewichtet und sind notwendiges und zugleich hinreichendes Kriterium, um mindestens die Transparenzkategorie „mittel“ zu erreichen.
- Insgesamt wurden die Prognosen anhand der Kriterien Konzernergebnis, Segmentergebnis, Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus, Konzernumsatz, Segmentumsatz, Preisentwicklung, Kostenentwicklung, Investitionssumme, Finanzierung, Liquidität, künftige Produkte, Dienstleistungen und Standorte (nur qualitativ), nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, Dividendenpolitik, gesamtwirtschaftliches Umfeld und Branchenumfeld bewertet.

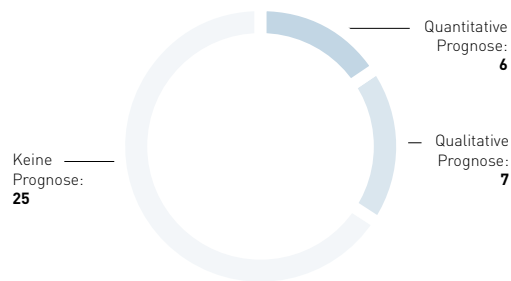
Quantitativprognose Konzernergebnis und Segmentergebnis (N=38)



Prognosen für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren mit leichtem Aufwärtstrend

Seit 2019 fließen die nichtfinanziellen Leistungsindikatoren in die Gesamtbewertung der Transparenz von Prognoseberichten dieser Studie ein. Noch immer trifft nur ein kleiner Teil der Unternehmen eine Aussage über die Entwicklung nichtfinanzieller Zielgrößen im Prognosebericht. Der Anteil der darüber berichtenden Unternehmen ist in diesem Jahr jedoch gestiegen. 13 der betrachteten Unternehmen haben Aussagen zu den nichtfinanziellen Leistungsindikatoren in ihren Prognoseberichten getroffen (2021: 11 Unternehmen). 6 dieser Unternehmen haben Quantifizierungen bei den Prognosen nichtfinanzieller Leistungsindikatoren vorgenommen (2021: 7 Unternehmen).

Prognosen zu nichtfinanziellen Indikatoren (N=38)



Qualitative Prognose (7 Unternehmen)

BMW, Commerzbank, Covestro, Deutsche Telekom, HeidelbergCement, Mercedes-Benz, MTU Aero Engines

Quantitative Prognose (6 Unternehmen)

BASF, Deutsche Börse, Deutsche Post DHL, Fresenius, SAP, Vonovia

Für das Geschäftsjahr 2023 erwarten wir höhere Zinssätze, die zu einem höheren Zinsaufwand von 700 bis 750 Mio € führen; abhängig von den Finanzierungsaktivitäten.
 Ohne weitere Akquisitionen und abhängig von Destinationsaktivitäten rechnet Fresenius damit, dass sich die Kennziffer Netto-Finanzverbindlichkeiten/EBITDA zum Jahresende 2023 leicht über dem Wert des Jahresendes 2022 (31. Dezember 2022: 3,65x) bewegen und damit oberhalb des selbst gesteckten Zielkorridors von 3,0x bis 3,5x liegen wird.
 Für das Geschäftsjahr 2023 sind keine wesentlichen Änderungen in der Finanzierungsstrategie geplant.

INVESTITIONEN
 Wir planen, im Geschäftsjahr 2023 rund 5 % des Umsatzes in Sachanlagen zu investieren. Rund 41 % der vorgesehene Investitionen entfallen auf Fresenius Medical Care, rund 26 % auf Fresenius Kabi und rund 27 % auf Fresenius Helios.

Bei Fresenius Medical Care sollen die Investitionen im Wesentlichen in die Erweiterung der Produktionskapazitäten, in die Kostoptimierung der Produktion sowie in die Einrichtung neuer Dialysekliniken fließen.
 Fresenius Kabi wird im Wesentlichen in den Ausbau und den Erhalt der Produktionsstandorte sowie in die Einführung neuer Fertigungstechnologien investieren.
 Fresenius Helios investiert primär in den Neubau und die Modernisierung sowie die Ausstattung bestehender und neu erworbener Kliniken sowie medizinischer Zentren.
 Fresenius Vamed investiert primär in die Modernisierung sowie die Ausstattung bestehender Post-Akut-Einrichtungen.

Mit einem Anteil von rund 60 % ist Europa im Planungszeitraum regionaler Investitionsschwerpunkt. Rund 30 % der Investitionen sind in Nordamerika und rund 10 % in Asien, Lateinamerika und Afrika vorgesehen. Rund 30 % der Gesamtsumme sind für Investitionen in Deutschland vorgesehen.
 Wir gehen davon aus, dass die Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) für das Geschäftsjahr 2023 rund einen Prozentpunkt unter dem Niveau des Jahres 2022 liegen wird (2022: 5,1 %).

KAPITALSTRUKTUR
 Für das Geschäftsjahr 2023 erwarten wir, dass sich die Eigenkapitalquote gegenüber dem Geschäftsjahr 2022 nicht wesentlich verändern wird (2022: 42 %). Ferner erwarten wir, dass die Finanzverbindlichkeiten bezogen auf die Bilanzsumme gegenüber dem Geschäftsjahr 2022 in etwa gleich bleiben werden (2022: 36 %).

DIVIDENDE
 Fresenius hat sich im neuen Fresenius Financial Framework zum Ziel gesetzt, attraktive und vorhersehbare Dividendenrenditen zu generieren. Gemäß seiner progressiven Dividendenpolitik strebt das Unternehmen an, die Dividende im Einklang mit dem währungsbergereinigten Wachstum des Ergebnisses je Aktie vor Sondereinflüssen zu erhöhen oder aber mindestens auf dem Niveau des Vorjahres zu halten. Für das Geschäftsjahr 2022 schlagen wir der Hauptversammlung eine Dividende auf dem Niveau des Vorjahres von 0,92 € je Aktie vor (2021: 0,92 €). Die Ausschüttung an die Aktionärinnen und Aktionäre der Fresenius SE & Co. KGaA beläuft sich damit auf 518 Mio € oder 30 % des Konzernergebnisses. Bemessen an diesem Vorschlag und am Jahresabschluss beträgt die Dividendenrendite 3,5 %.

NICHTFINANZIELLE ZIELE
 Ab dem Geschäftsjahr 2023 wird die qualitative Messung der Geschäftsjahre 2021 und 2022 durch quantitative ESG KPIs in der kurzfristigen variablen Vorstandsvergütung (Short-term Incentive – STI) abgelöst. Die KPIs decken die wesentlichen Nachhaltigkeitsthemen Medizinische Qualität/Patientenzufriedenheit und Beschäftigte ab.

Das Thema Mitarbeiter wird mit der Kennzahl der Employee Engagement Index (EEI) für den Fresenius-Konzern gemessen. Fresenius strebt einen EEI von 4,33 für das Geschäftsjahr 2023 an (entspricht 100 % Zielerreichung).

Das Thema Medizinische Qualität/Patientenzufriedenheit setzt sich aus vier gleich gewichteten Kennzahlen zusammen, die auf Unternehmensbereichsebene festgelegt sind. Die vier Kennzahlen orientieren sich an der jeweiligen Wichtigkeit für das Geschäftsmodell.

Fresenius Medical Care strebt einen Patient-Net Promoter Score (NPS) von mindestens 70 an (100 % Zielerreichung).

Fresenius Kabi strebt einen Audit6 Inspection Score von höchstens 2,3 an (100 % Zielerreichung).

Helios Deutschland möchte einen Inpatient Quality Indicator (G-IQI) Score von mindestens 88 % (100 % Zielerreichung) erreichen; für Helios Spanien ist ein Wert von mindestens 55 % festgelegt (100 % Zielerreichung).

Fresenius Vamed möchte im Geschäftsjahr 2023 eine Patientenzufriedenheitsbewertung von mindestens 1,65 erreichen (100 % Zielerreichung).

* Netto-Finanzverbindlichkeiten und EBITDA jeweils auf Basis der zu aktuellen Währungsquoten des durchschnittlichen Jahreswechselnurs gemischten Mittelwerts der zu den entsprechenden Abschlussdatenenden über den Zeitraum der Berechnung, vor Sondereinflüssen

Fresenius SE & CO. KGAA, Geschäftsbericht 2022, S. 84

ESG-Trend: Ein Thema für die Prognose?

„Die Bedeutung von ESG-Faktoren (Environment, Social, Governance) am Kapitalmarkt nimmt kontinuierlich weiter zu. Eine Trendumkehr ist nach unserer Einschätzung nicht zu erwarten. Für immer mehr Investoren sind Nachhaltigkeitsfaktoren ein zwingendes Kriterium für eine Investmententscheidung. Das spiegelt sich in den Geschäftsberichten der Unternehmen wider. In den Prognoseberichten hingegen kommen ESG-Faktoren langsam an. Dennoch veröffentlicht nur ein Drittel der DAX 40-Unternehmen Nachhaltigkeitskennzahlen als Steuerungsgrößen im Prognosebericht. Hier besteht noch weiteres Potenzial.“

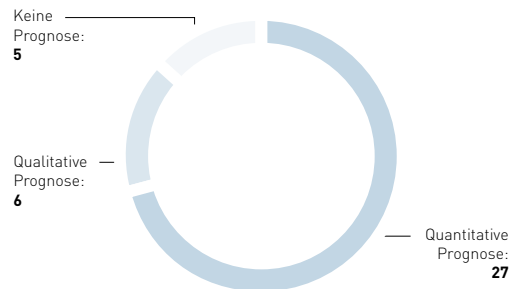
Vincent Furnari,
 Managing Partner, Kirchoff Consult AG

Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung in unsicherem Umfeld

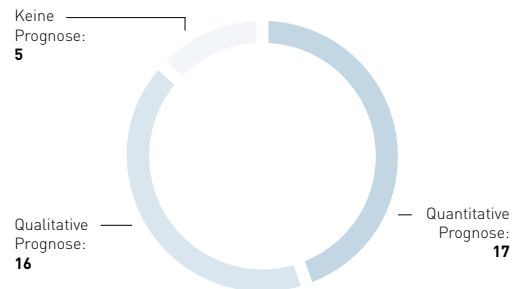
Die Prognosen der DAX 40-Unternehmen zum wirtschaftlichen Umfeld basieren überwiegend auf den veröffentlichten Daten von Wirtschaftsinstituten und staatlichen Institutionen. 27 Unternehmen (2021: 26) geben einen quantifizierten Ausblick zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft im laufenden Jahr ab. Weitere 6 Unternehmen (2021: 3) veröffentlichen eine qualitative Prognose.

Zum Branchenumfeld berichten insgesamt 17 Unternehmen mit einer quantifizierten Prognose (2021: 18), während weitere 16 Unternehmen eine qualitative Prognose bereitstellen (2021: 6). Damit hat die Transparenz bezüglich der Berichterstattung über die zukünftige Entwicklung des Branchenumfelds und der Gesamtwirtschaft insbesondere auf Ebene der Branche in diesem Jahr deutlich zugenommen.

Prognosen zum gesamtwirtschaftlichen Umfeld (N=38)



Prognosen zum Branchenumfeld (N=38)



Keine schlechten Nachrichten = Transparenz?

„Nachdem die Berichterstattung über die künftige Entwicklung der Branche in den vergangenen beiden Jahren zurückgegangen ist, haben wir in diesem Jahr eine Trendumkehr beobachtet. Die überwiegende Mehrheit der DAX 40-Unternehmen gibt zumindest eine qualitative Einschätzung ab, fast jedes zweite sogar eine quantitative. Für die Transparenz der Prognoseberichte ist das eine gute Nachricht. Zu dieser positiven Entwicklung dürfte insbesondere das Ausbleiben unvorhergesehener Ereignisse während der Erstellung der Prognoseberichte beigetragen haben. Dennoch erschweren die steigenden Zinsen, die hohe Inflation, schwächelnde Wirtschaftsdaten und der anhaltende Russland-Ukraine-Krieg die Prognosen.“

Alexander Neblung,
Senior Consultant, Kirchhoff Consult AG

Methodik

Bewertungskriterien für die Transparenz der Prognoseberichterstattung

Die Prognoseberichte wurden nach 15 Kriterien bewertet, wobei jeweils Punkte für eine qualitative und darüber hinaus eine quantitative Einschätzung vergeben wurden. Anhand der erreichten Punkte wurden die Unternehmen in die drei Transparenzlevel „hoch“, „mittel“, und „niedrig“ eingeteilt. Bei der Analyse wurden ausschließlich die Prognoseberichte in den Geschäftsberichten 2022 untersucht. Informationen aus anderen Teilen der Geschäftsberichte wurden nicht bewertet.

Eine Quantifizierung der Ergebnisprognose auf Konzern- oder Segmentebene ist ein notwendiges und zugleich ausreichendes Kriterium, um mindestens die Kategorie „mittlere Transparenz“ zu erreichen. Die qualitativen und quantitativen Prognosen für das Konzernergebnis sowie das Segmentergebnis wurden höher gewichtet.

Insgesamt wurden die Prognosen für folgende Kriterien bewertet:

- Konzernergebnis
- Segmentergebnis
- Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus
- Konzernumsatz
- Segmentumsatz
- Preisentwicklung
- Kostenentwicklung
- Investitionssumme
- Finanzierung
- Liquidität
- künftige Produkte, Dienstleistungen, Standorte (nur qualitativ)
- nichtfinanzielle Leistungsindikatoren
- Dividendenpolitik
- gesamtwirtschaftliches Umfeld
- Branchenumfeld.

Freiwillige Quantifizierung, sowie detaillierte und qualitativ hochwertige Berichterstattung über den gesetzlich vorgegebenen Rahmen hinaus, hilft den Investoren, ein möglichst transparentes Bild des Konzerns für die kommenden Jahre zu erhalten. Quantitative Aussagen stehen für den höchsten Grad an Transparenz.

Impressum/ Kontakt

HERAUSGEBER

Kirchhoff Consult AG

Borselstraße 20
22765 Hamburg

T +49 40 609186-0
F +49 40 609186-16

info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de

PRESSEANFRAGEN

Jens Hecht, CFA

Managing Partner
T +49 40 609186-82
jens.hecht@kirchhoff.de

Alexander Neblung

Senior Consultant
T +49 40 609186-70
alexander.neblung@kirchhoff.de

DISCLAIMER

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine umfassende Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Kirchhoff Consult AG wird ausgeschlossen.

Wir bedanken uns bei allen Kolleginnen und Kollegen, die an der Publikation mitgewirkt haben.

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

Peter-Müller Straße 14
40468 Düsseldorf

T +49 211 66 97 61
F +49 211 66 97 60

erik.bethkenhagen@dsw-info.de
www.dsw-info.de

Erik Bethkenhagen

Pressesprecher
T +49 211 66 97 61
erik.bethkenhagen@dsw-info.de

ÜBER KIRCHHOFF CONSULT AG

Kirchhoff Consult ist mit rund 60 Mitarbeitenden eine führende Kommunikations- und Strategieberatung für Finanzkommunikation und ESG im deutschsprachigen Raum. Seit über 25 Jahren berät Kirchhoff Kunden in allen Fragen der Finanz- und Unternehmenskommunikation, bei Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten, beim Börsengang, im Bereich der Investor Relations sowie der ESG- und Nachhaltigkeitskommunikation. 'Designing Sustainable Value': Kirchhoff verbindet inhaltliche Kompetenz mit exzellentem Design und schafft damit nachhaltig Werte.

Kirchhoff Consult ist Mitglied im TEAM FARNER, einer europäischen Allianz von Partner-geführten Agenturen. Gemeinsames Ziel: Aufbau des europäischen Marktführers für integrierte Kommunikationsberatung.

Erfahren Sie mehr auf: [kirchhoff.de](https://www.kirchhoff.de)